Miércoles, 20 de junio 2012

El ocaso de la inversión

http://thearchdruidreport.blogspot.com.es/2012/06/twilight-of-investment.html

Durante un par de semanas he dejado a un lado las entradas sobre la decadencia y caída del imperio americano para comentar cuestiones relacionadas con la conferencia sobre los Límites. Es hora de retomar el asunto para seguir explorando sus implicaciones, es decir, pasar de saber el cómo hemos llegado hasta aquí y donde estamos hasta intentar prever hacia dónde nos dirigimos y por qué.

El asunto es oportuno y actual, porque los acontecimientos de Europa nos indican ciertos factores muy relevantes. Una diversidad de fuerzas se ha unido para sumir a Europa en una debacle económica, y no todas ellas son propias del conjunto de la civilización industrial. Por una parte, una mirada cercana a la crisis europea quizá ayude a dar sentido a la situación global del mundo industrial, por otro lado exploraré una posible manera (que además creo probable) de cómo se desarrollará el colapso en lo que quede de la economía americana.

Comencemos con una visión general. Durante la burbuja inmobiliaria global de la última década, los bancos europeos invirtieron fuerte e imprudentemente en un gran número de proyectos dudosos, y fueron duramente castigados cuando estalló la burbuja. De repente los proyectos pasaron a considerarse en su valor real, que en la mayoría de los casos era próximo a cero. Sólo una nación europea, Islandia, hizo lo inteligente: permitió la quiebra de sus bancos insolventes, pagó a los depositantes las garantías cubiertas por el fondo de depósitos, y borrón y cuenta nueva. En el resto de países los gobiernos cedieron a la presión de los rentistas —la clase las personas cuyo ingreso depende de las inversiones en lugar de sueldos, salarios, o subsidios del gobierno— así como a la presión de los gobiernos de otros países y asumieron, sin excepción, hacerse cargo de todas las deudas de sus bancos insolventes.

Los países que así lo hicieron, comprobaron que las tasas de interés que tuvieron que pagar por los préstamos en los mercados de crédito aumentaron rápidamente hasta niveles ruinosos, ya que los inversores huían de los países que estaban demasiado endeudados. Irlanda y Grecia cayeron en esta trampa y acudieron al FMI y a los organismos financieros de la Unión Europea en busca de ayuda, sólo para descubrir la cruda realidad, que la "ayuda" consistía en préstamos a tasas de mercado, es decir, que estaban obligados a aumentar su deuda (que se añadía a una deuda ya aplastante) y soportar las habituales condiciones asociadas: en concreto, las condiciones que anteriormente se habían aplicado a bastantes países del Tercer Mundo a raíz de la crisis financiera de 1998 con resultados catastróficos.

Se les aplicó lo que antes se llamaba el "Consenso de Washington"[1], aunque ya nadie emplea ese término para las "medidas de austeridad" que se han impuesto a la mitad sur de Europa. Básicamente, es aplicar la teoría de que la mejor terapia para una nación agobiada por la deuda consiste en recortes masivos en el gasto público y la privatización entusiasta, a precios de saldo, de los activos del gobierno. En teoría, los países deudores que adoptan este conjunto de medidas deberían volver rápidamente a la prosperidad. En la práctica —se ha comprobado en más de dos docenas de países durante las últimas tres décadas, así que hay una amplia muestra de países que han sufrido la experiencia— los países deudores que tragan con este conjunto de prescripciones son despojados hasta el límite por sus acreedores y permanecen en un coma económico hasta que un político populista toma el poder, le dice al FMI por donde se puede meter su ideología económica y declara el incumplimiento de sus deudas impagables. Eso es lo que hicieron (antes que Islandia) Rusia, Argentina y otros países. Es la única forma de que un país sobreendeudado pueda volver a la prosperidad.

---

[1] El término Consenso de Washington fue acuñado en 1989 por el economista John Williamson para describir un conjunto de diez fórmulas relativamente específicas. Williamson consideró que constituía el paquete de reformas «estándar» para los países en desarrollo azotados por la crisis, según las instituciones bajo la órbita de Washington DC como el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial y el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos. Las fórmulas abarcaban políticas que propugnaban la estabilización macroeconómica, la liberalización económica con respecto tanto al comercio como a la inversión, la reducción del Estado, y la expansión de las fuerzas del mercado dentro de la economía doméstica.

Lo malo es que esa realidad no gusta en absoluto a aquellas naciones que se benefician de la moderna bomba de riqueza en la que los préstamos imposibles de pagar suelen jugar un papel importante. Cuando veas que se impone a un país el Consenso de Washington, busca las naciones que lo defienden con más fuerza: es una apuesta segura que van a ser los países que participen más activamente en el expolio de activos de la nación deudora. En el contexto europeo actual ese país Alemania. Es una de las más mordaces ironías de la historia contemporánea de Europa. Dos de las guerras más salvajes del mundo en la primera mitad del siglo XX se libraron para impedir que Alemania lograse su propio imperio europeo... pero después, se permitió en la segunda mitad del mismo siglo, que Alemania pudiera alcanzar pacíficamente casi todos sus objetivos de guerra salvo la posesión de colonias en ultramar y un desfile triunfal en los Campos Elíseos.

Sobre todo desde la fundación de la zona euro, la política económica europea ha sido gestionada en beneficio de Alemania y a expensas del resto de las naciones europeas. La propia moneda única es una inmensa bendición para la economía alemana, que pasó décadas luchando con los tipos de cambio que hacían que las exportaciones alemanas fueran más caras y las importaciones extranjeras más baratas, algo que perjudicaba a Alemania. La peseta, la lira, el franco y el resto de monedas europeas ya no pueden responder a los desequilibrios comerciales con la pérdida de su valor en relación con el marco alemán, ahora sólo hay una moneda. El sistema se combina con las regulaciones de libre comercio exigidas por la ortodoxia económica que son aplicadas por los burócratas de Bruselas, de modo que el resultado ha sido una bomba de la riqueza altamente eficiente que ha permitido que Alemania (y algunos de sus vecinos del norte de Europa) prosperen mientras que el sur de Europa se hunde en un colapso económico.

En cierto sentido, no es de extrañar que los altos funcionarios del gobierno alemán reclamen a voces que los demás países europeos tengan la obligación de rescatar a sus bancos en quiebra, que tengan que usar los impuestos para pagar la deuda originada por el rescate, incluso aunque eso signifique el suicidio económico para los países que lo hagan. El fin de la bomba de la riqueza puede que no signifique el final de la actual prosperidad alemana, pero sin duda dará bastantes problemas a la economía alemana, y por lo tanto a las perspectivas de futuro no sólo de Angela Merkel, sino de un gran número de políticos alemanes. Ahora, incluso el político más miope debe reconocer que tratar de exprimir hasta la última gota de la riqueza del sur de Europa sólo servirá para acelerar la llegada de políticos populistas como mencioné unos párrafos antes, pero supongo que es posible que los políticos alemanes de esta generación son demasiado torpes o están demasiado atareados como para pensar en eso.

Sin embargo, puede haber más elementos en juego, ya que todos estos conflictos acontecen en un contexto más amplio.

La burbuja especulativa que apareció de manera brutal en 2008 fue (según muchos criterios) la mayor de la historia humana, considerablemente más grande que la que hizo añicos la economía global en 1929. Aun así, los acontecimientos de 1929 y la posterior Gran Depresión se consideran la crisis económica por antonomasia. Los directivos de los principales bancos centrales del mundo en 2008 no eran ajenos al conocimiento de los factores implicados entonces, que convirtieron la crisis de 1929 en lo que resultó ser el peor trauma económico de los tiempos modernos, incluso para los niveles de hoy en día. La mayor parte de esos factores fueron errores catastróficos por parte de los bancos centrales; por ello, los actuales ejecutivos de esos bancos centrales deberían estar en guardia.

La clave para entender la gran depresión radica en entender exactamente qué fue lo que enloqueció en 1929. En Estados Unidos, por ejemplo, todos los factores que hicieron posible la gran prosperidad en la década de 1920 todavía eran sólidos en 1930. Nada se había deteriorado en las granjas, fábricas, minas y pozos de petróleo que alimentaban a la economía estadounidense, tampoco bahía escasez de trabajadores dispuestos a trabajar o consumidores deseosos de consumir. Lo que sucedió fue que la economía monetaria —el sistema de fichas abstractas que las sociedades industriales utilizan para intercambiar bienes y servicios entre las personas— se congeló. Como que la mayoría de la actividad económica en una sociedad industrial depende del flujo de dinero, y no hay sistemas alternativos a la economía monetaria si ésta se detiene, un problema en la distribución y movimiento del dinero hizo imposible que funcionase la economía real de bienes y servicios.

Eso fue lo que los banqueros centrales del mundo trataron de evitar en el 2008, y es lo que todavía están tratando de evitar que en la actualidad. Los billones de dólares prestados por la Reserva Federal, el Banco de Inglaterra y otros bancos centrales se usaron para apuntalar instituciones financieras en apuros, intentos frenéticos para evitar impagos y evitar que los bancos pagasen las consecuencias de sus rotundamente estúpidas inversiones posteriores al auge, supliendo por supuesto la falta de voluntad de los bancos para pagar ese precio con sus propios fondos. Pero también tuvo gran importancia en esa decisión el conveniente papel de los grandes bancos como instrumentos del bombeo de la riqueza.

En 1929 y 1930, las ventas por pánico en el mercado de valores de EE.UU. hizo que se evaporasen millones de dólares en riqueza ficticia. Sí, eso era mucho dinero entonces e hizo casi imposible que tanto empresas como individuos aumentaran su capital. En 1931, la crisis se extendió a la industria bancaria, dando inicio a una reacción en cadena de quiebras bancarias que llevó al paro cardíaco al sistema monetario mundial y puso de rodillas a las economías del mundo industrial. Los bancos centrales del mundo han querido evitar la repetición de esa experiencia. Mencionar esto se considera de mala educación en muchos círculos, pero por lo general se logró; la economía mundial se encuentra todavía en un mundo de dolor, no hay duda, pero ahora se ha evitado la parálisis completa del sistema monetario como en la Gran Depresión.

Sin embargo hay un problema, que es que el mantenimiento del sistema monetario no ha hecho nada para resolver el problema subyacente de gestionar la crisis actual, la acumulación de un inmenso peso muerto en préstamos y otros instrumentos financieros que supuestamente valen algo, pero es mentira. Se manipulan los balances en toda la economía mundial hasta un punto de ruptura con préstamos titulizados que nunca se van a devolver, con valores respaldados por activos que a su vez están respaldados por más activos sin valor, derivados de derivados de derivados que valen lo que se quiera creer que valen y con toda una exótica fauna financiera adquirida durante la última burbuja por individuos con demasiada prisa por obtener beneficios de papel, cuyo valor real en la mayoría de los casos es esencialmente cero.

Lo que hace este fardo tan letal es que las instituciones financieras de todo tipo intentan tratar este papel sin valor como si todavía se aproximase a su antiguo valor teórico, a pesar de que todo el mundo en la industria financiera sabe cuánto vale realmente. Obligar a las empresas a ajustar los valores a sus precios de mercado causaría una catastrófica cadena de quiebras. Incluso obligar a las empresas a declarar cuánto tienen y de qué tipo es, podría desencadenar fácilmente corridas bancarias y pánico financiero. Sin embargo, mientras la basura permanezca oculta nadie sabe cuándo va a explotar y causar la implosión de otra firma financiera, y así la confianza que es esencial para el funcionamiento de una economía monetaria se esfuma a toda prisa. Nadie quiere prestar su dinero a una empresa en la que buena parte de sus activos podrían convertirse de pronto en polvo brillante; nadie quiere dejar que su propia reserva de efectivo se desvanezca, que sus otros activos se conviertan en la misma sustancia sin liquidez; por lo que el flujo de dinero a través de la economía se hunde en un abismo, y no logra su función primordial de facilitar la producción e intercambio de bienes y servicios.

Ese es el riesgo cuando se intenta detener el pánico financiero sin abordar la carga subyacente de los activos sin valor que se han generado en la burbuja anterior. Muchas veces, en el pasado, ha sido un riesgo que valió la pena correr. Con tal que se pueda aguantar hasta que el impacto del pánico se desvanece, es posible que se recupere el crecimiento económico en algún sector no financiero de la economía, entonces la industria financiera puede reemplazar sus activos falsos con algo diferente y presumiblemente mejor, ¡y arreglado! Eso es lo que sucedió a raíz del crash de las punto.com de 2000 y 2001: el Banco de la Reserva Federal bajó las tasas de interés, puso un montón de dinero a disposición de las firmas financieras en problemas, e hizo todo lo que pudo para posponer las quiebras hasta que la burbuja inmobiliaria comenzó impulsar la economía de nuevo. Aunque no siempre funciona, Japón ha estado atrapado en una recesión permanente tras el gigantesco desplome de su bolsa en 1990, precisamente porque el truco no funcionó. Pero en la historia económica de EE.UU., casi siempre ha funcionado.

Sin embargo, hubo una señal de alarma importante a raíz del fiasco de las acciones tecnológicas que se debería haber tenido en cuenta, y no se hizo: lo qué impulsó la economía de nuevo no fue una expansión económica en algún sector no financiero, sino una segunda e incluso mayor burbuja

especulativa en la esfera financiera. Discutí en los posts finales del año pasado (aquí y aquí) los comentarios del economista ecológico Herman Daly sobre la escasez de "proyectos financiables", es decir, proyectos que puedan aportar suficiente retorno de la inversión como para pagar los préstamos con sus intereses y todavía dejar algún beneficio para alguien. En una economía en expansión es fácil encontrar proyectos financiables, ya que es precisamente el crecimiento de una economía en expansión lo que hace que lo normal sea un retorno positivo de la inversión. Si se inunda la economía con crédito barato para contrarrestar las secuelas de una burbuja especulativa, y lo único que sale de ello es una burbuja especulativa aún mayor, algo muy gordo sucede a los mecanismos de crecimiento económico.

Más específicamente, es algo más que una parálisis del sistema monetario lo que le ha ocurrido a los mecanismos del crecimiento económico. Esa es la lección no aprendida de la última década. En la estela del estallido de la burbuja tecnológica de 2001 y luego otra vez en la secuela de pánico financiero del mercado hipotecario (aún mayor en 2008), la Fed inundó la economía americana con cantidades ingentes de crédito barato, por lo que cualquier proyecto viable para producir bienes y servicios debería haber sido capaz encontrar muy fácilmente el capital necesario. Sin embargo, en lugar de un auge empresarial, lo que ocurrió es que en ambos períodos el dinero se acumuló en la industria financiera, porque había una espectacular falta de proyectos viables fuera de ella. Fuera de manipular dinero y jugar con el sistema, no había muchas oportunidades para lograr beneficios.

La semana que viene vamos a discutir las razones de lo que está sucediendo. Mientras tanto, es importante tener en cuenta lo que significa el ocaso de la inversión para la estrategia de “patada al bote” que está guiando a la Fed y a otros bancos centrales en sus esfuerzos para arreglar la economía mundial. Esa estrategia se basa en la creencia de que, tarde o temprano, incluso en la economía más maltratada, por fin comenzará a mejorar y el crecimiento hará posible sustituir los parches temporales en la economía con algo más sólido. Ha sido una estrategia viable con bastante frecuencia en el pasado, pero funcionó mal en el 2001 y no parece estar funcionando en absoluto ahora. Así que es probable que la Fed este simplemente ganando tiempo, manteniéndose a flote lo justo para no hundirse, a la espera de un rescate que no está nada claro. Qué va a pasar cuando todo esto sea evidente es algo que vamos a explorar en detalle más adelante en esta serie de posts.